

德国马克的国际化路径研究

——兼论对人民币国际化的启示

黄梅波¹ , 胡建梅²

(1.厦门大学 经济学院国际经济与贸易系教授、博士生导师, 福建 厦门 361005)

(2.厦门大学 经济学院国际经济与贸易系博士研究生, 福建 厦门 361005)

[摘要] 1980年代到1990年代马克成为仅次于美元的国际货币,从其货币国际化的进程可以发现,马克的国际化从根本上取决于德国战后经济实力的上升以及马克的稳定性,但欧洲货币一体化过程中马克的中心地位从制度上大大推进了马克的国际化。可以说马克的国际化是从马克的区域化开始的。目前已经出现了促进人民币国际化的历史契机。马克的国际化进程,为人民币国际化的路径选择提供了有价值的经验,先区域化再国际化,应该是人民币国际化的一条可行路径。

[关键词] 马克;人民币;区域化;国际化

[中图分类号] F831

[文献标志码] A

[文章编号] 1673-8616(2010)04-0071-05

Analysis on Mark's Internationalization and the Lessons for RMB

HUANG Mei-bo HU Jian-mei

Abstract: Deutschemark ranks second only next to US dollar as international money in 1980s and 1990s. Deutschemark's internationalization depends on the rapidly rising economic strength of Germany and Mark's stability after WW. But at the same time, Mark's core role in the process of European monetary integration pushes its internationalization institutionally. Mark's internationalization begins with its regionalization. Now RMB faces a good chance to promote its internationalization. It is a feasible route choice for RMB's internationalization, that is, to regionalize first and then to internationalize.

Key Words: Mark; RMB; regionalization; internationalization

2007年美国爆发的次贷危机逐渐演变为全球金融危机及经济危机,不少学者认为,这次金融危机将引发国际经济秩序大调整,国际货币体系改革势在必行,人民币国际化问题再一次成为理论界和决策层关注的焦点。从1970年代布雷顿森林体系崩溃到1999年欧元诞生,马克实现了国际化,成为仅次于美元的国际货币。从其国际化进程可以发现,一国货币的国际化一方面取决于该国的经济实力、货币的稳定程度以及金融市场的发达程度,另一方面也与该国货币国际化的路径选择和相应的制度安排有关。目前在促进人民币国际化的历史契机面前,我国应从马克的国际化进程中吸取有价值的经验,开辟一条先区域化再国际化的道路。

一、马克国际化的经济因素分析

货币国际化是指一国货币在国际经贸活动中履行国际货币的职能,并作为一般等价物被广泛接受。影响一国货币成为国际货币的经济因素包括该国的经济实力、在国际贸易及国际投资中的影响力、货币稳定程度以及金融市场发达程度等。如果一国没有庞大的经济

规模,缺乏对国际贸易、国际投资的影响力,货币内在价值不稳定,没有高度发达的金融业和金融市场及可自由兑换的货币政策作后盾,该国货币就缺乏充当国际货币的能力(黄梅波、熊爱宗,2009)。

(一)强劲的经济实力与较高的国际贸易水平

一国货币成为国际货币往往是该国经济实力的反映,GDP规模越大,该国的货币基础越强;经济实力强,对外部冲击的抵抗能力强,更可能获得稳定的大型资本市场。德国经济在战后得到迅速发展,与资本主义头号强国美国的差距不断缩小。1950年联邦德国的GDP仅为美国的0.14,1990年两德合并之前,联邦德国GDP已达到美国的0.26。1980年代,德国已是欧洲第一大经济强国,在世界经济中位居第三,仅次于美国和日本,强劲的发展势头是马克国际化的坚强后盾。此外,德国对外贸易额占世界贸易额的比重一直维持在10%左右,显示了较强的经济实力与产品的国际竞争力。1970~1999年德国对外贸易持续顺差,且顺差额不断增加,1980~1990年代,德国的贸易顺差达到700亿美元。巨大顺差扩大了德国的外汇储备,有利

[收稿日期] 2010-04-19

于马克的流通和使用,也增加了国际市场对马克的需求,是马克币值坚挺的有力保障。

(二)马克稳定的币值

币值稳定是一种货币成为国际货币的基本条件,包括对内价值的稳定和对外价值的稳定。

马克对内价值的稳定表现为自其投入流通以来一直保持着较低通胀率。自 1948 年 6 月 20 日马克正式投入使用到 1999 年 1 月 1 日退出历史舞台的 50 多年间,除两次石油危机时期德国通胀率较高外,其余年份多保持在 3% 以下的低水平。而美国同期通胀率几近德国的两倍,且波动程度更剧烈,因此在以美元为中心的国际货币体系下,马克币值多年的稳定态势有助于增加国际社会对马克的需求。

马克对外价值的稳定表现为战后稳中有升的汇率。二战后,马克经历了布雷顿森林体系下的汇率安排、欧洲的蛇形联合浮动汇率制度以及欧洲货币体系下的汇率安排,基本上实行的是比较固定的汇率制度。欧元诞生前,除 1983 ~ 1985 年马克对美元出现短暂贬值外,其他年份都是升值过程。马克对外价值(对美元汇率)的稳中有升,使其在国际社会树立了良好形象。

稳定的币值为马克赢得了良好的国际信誉,有利于马克发挥国际记账单位、价值贮藏和交换媒介这三种国际货币的主要职能,也使其成为世界仅有的几种硬通货之一,成为仅次于美元的第二大强势货币。在一定时期内,国际社会对马克的信心甚至要强于对美元的信心。

(三)金融市场的发展与资本市场的开放

布雷顿森林体系崩溃后,德国逐渐放松金融管制,建立起稳定的金融体系、健全的金融机构。德国金融机构大多拥有先进技术,能够创造出多样化的金融工具供国内外投资者选择,减少了货币的交易成本,马克的使用范围不断扩大。

为对资金供求提供便利,德国从 1960 年代开始逐渐放松利率限制。1980 年代放松对证券交易的限制,以方便银行参与证券交易。1997 年提出第三次振兴金融市场法案,促进了股票市场、信托业及金融控股公司的自由化。较高的金融自由化使货币需求信息准确及时地通过金融机构传递到中央银行,为央行制定货币政策提供充分的信息支持,减少由于对宏观经济状况判断失误造成的政策偏失。

二战后德国外汇储备的不断增加使德意志联邦银行逐渐放松了外汇管制。1958 年年底,马克实现完全可兑换,这是德国资本市场对外开放的前提。之后联邦银行开始在外汇市场上使用掉期交易,帮助本国信用

机构开展国外短期投资业务,积累外国资产。1973 年,德国已废除绝大多数资本流出限制,逐步扩大德国企业在国际货币市场上发行马克债券的权力。1985 年,取消对以欧洲马克为单位的欧洲债券发行规模和发行时间的限制,进一步放松资本管制。1986 年后,德国又采取一系列措施扩大银行业务范围,促进国际金融市场的快速发展。

德国完善的金融体系为国内外居民提供了安全性较高、流动性及盈利性较好的金融工具,降低了资金供需双方进出市场的成本,为国际货币供求双方提供了便利。金融自由化水平的提高以及资本市场的开放,为国外居民手中的马克提供了价值储藏、投资增殖的场所,提高了国外居民对马克的持有意愿,满足了国际社会对马克的需求,为马克赢得国际金融市场的重要地位。

二、马克国际化的制度因素分析——欧洲货币一体化与马克的国际化

除经济因素外,马克的国际化还依托了其在欧洲货币体系(European Monetary System, EMS)中的中心货币地位,应该说,马克的国际化是从其区域化开始的。从最初的蛇形浮动到欧洲货币体系,再到欧洲货币联盟建立,欧元形成,马克在欧洲货币一体化中一直起着积极作用,是欧洲汇率合作从始至终的参与者和中坚力量,甚至可以说,欧共体国家的汇率合作是在德国的力推下完成的。随着马克在欧洲货币地位的上升,其国际货币地位也随同上升。

(一)马克是事实上的欧洲货币合作的中心货币

1. 马克在 ECU 中一直拥有最高比例

欧洲货币单位(European Currency Unit, ECU)是欧洲货币体系的中心,在欧洲货币一体化中的作用极其重要。欧洲货币单位主要用于欧共体内部的计价结算,初始币值和构成以共同体 9 国货币为基础,根据各成员国 1969 ~ 1973 年国民生产总值、在共同体内部贸易中所占份额以及欧共体短期金融支持机制中的份额,确定一国货币在 ECU 中的权数,同时规定每五年审查各成员国经济发展状况,以对份额作出相应调整。

马克依靠德国雄厚的经济规模和较强的对外贸易实力,在 ECU 的初始定值中即占 27.3% 的份额,此后,经过调整马克在 ECU 中的比重,最高曾经达到 1989 年的 30.1%。希腊德拉克马、西班牙比塞塔和葡萄牙埃斯库多的加入不仅没有降低反而提高了马克所占比重,这说明了马克的强劲实力及 EMS 成员国对马克的信心,并以此决定了德国马克在 ECU 中独一无二的中心地位。

2. 马克逐渐成为 EMS 中各国的干预货币

EMS 中的汇率合作制度被称为“平价网体系”。各成员国货币对 ECU 都有一个中心汇率,然后再通过 ECU 确定成员国货币间的双边固定汇率,这些双边中心汇率列表后呈网状,称为“平价网体系”。为保持平价网体系内汇率机制的稳定,当两国汇率出现较大偏离时,相关国家央行需采取措施干预外汇市场。原则上是汇率偏离较大的两国相互采用对方货币进行干预,但由于大多数成员国相互间的货币交易不充分,干预货币常选择美元。但 1980 年代中期以来,除马克外的其他成员国货币跌幅较大,对马克的偏离幅度不断增加。在美元长期下行趋势下,若其他成员国央行卖出美元买入本国货币,势必造成美元汇率的进一步下跌,不利于外汇市场的稳定。因此,各国纷纷选择卖出马克买入本国货币的干预措施,马克承担起干预货币的职责。马克在 EMS 中作为干预货币的使用量激增,逐渐超过美元成为 EMS 内的主要干预货币。

3. 马克稳定的币值与良好的国际信誉使其逐渐成为 EMS 的中心货币

1983 年以后,EMS 各成员国开始放弃盯住 ECU,转而盯住马克,欧洲货币体系逐渐演变为“马克区”。德国作为 EMS 的中心国,承担着稳定马克与美元汇率的责任,其他成员国汇率盯住马克。当双边汇率波动幅度超过限制时,其他成员国作出汇率调整,德国不承担汇率干预义务。

1989 年,德国为减少统一的外部障碍,消除人们对德国统一的疑虑,积极推进欧洲统一货币的建立。1990 年两德统一后,德国马克在德国全境内使用,此时德国的国民生产总值几乎是英国和意大利的总和,黄金外汇储备名列世界前茅,马克已经成为事实上的欧洲基础货币。欧共体(12 国)预算收入的近 30%来源于德国。在欧元形成后,马克一直充当着欧元卫士的角色,是 EMS 的定锚货币。

(二)德意志联邦银行的货币政策主导欧洲货币政策走向

虽然建立 EMS 的初衷是使其成为表达所有成员国意愿的场所,但是由于各成员国在调整汇率波动上的责任存在差异,该体系并不是对称的,德意志联邦银行在体系内起着支配作用,这一现象被学术界称为“德国支配论”(the hypothesis of German dominance)。相关研究表明(Giavazzi 和 Pagano,1988),由于德意志联邦银行在控制通胀方面拥有良好信誉,EMS 其他成员国通过追随其货币政策,可以实现较低通胀率,使体系内所有国家达到帕累托最优。

利率水平趋同是形成货币联盟的基础。其他成员国追随德国货币政策的政策选择既可以让该国达到以较低成本获得控制通胀的好处,又有利于促进 EMS 内的利率趋同,为欧洲货币联盟的最终形成做好准备。相关研究表明,自 1979 年起,EMS 内的平均通胀率除 1980 年达到最高值的 11.6%外,其余年份均稳步下降,到 1987 年,体系内的平均通胀率仅为 2.2%,通胀率标准差从 6.2%下降为 1.9%,表明体系内各成员国的高通胀向德国的低通胀的靠拢程度不断提高(Fratianni 和 Hagen,1990)。

德意志联邦银行是 EMS 的价格领导者,可以独立地实行货币政策,如确定利率水平、控制 ECU 对美元的汇率等,EMS 其他成员国通过马克确定对美元汇率。实证研究表明,德国的货币政策工具对其他成员国的影响较大,其他成员国的货币政策选择对德国的影响较小或没有影响。Karfakis 和 Moschos(1990)运用格兰杰因果关系检验测量了各成员国利率的相互影响,认为比、法、意、荷的利率变化受到德国利率变化的影响,但德国的利率变化不受这些国家利率变化的影响。Oscar、Simón 和 Fernando(2001)运用复杂动态系统的非线性预测方法测量了德国在 EMS 内的地位,对利率的格兰杰因果关系检验表明,比、丹、荷三国利率与德国利率之间存在双向因果关系,而法、爱、意、葡、西、英六国利率只受德国利率的影响,并未对德国利率产生影响。这些研究结果证实了德意志联邦银行在 EMS 中的特殊地位。

总之,1980 年代马克国际地位的上升与德国的经济实力、德意志联邦银行稳定币值的政策以及德国金融市场的开放和发展有密切关系,但是欧洲货币一体化的不断发展,从制度上进一步推进了马克的国际化,使其最终成为主要的国际储备货币与国际证券计价货币,完成从区域货币到国际货币的转变。

三、德国马克国际化对人民币的启示

以上分析表明,马克的国际化取决于德国战后经济实力的上升以及马克的稳定性,但欧洲货币一体化过程中马克的中心地位从制度上大大推进了马克的国际化进程。马克的国际化为人民币国际化的路径选择提供了有价值的经验:人民币国际化从根本上取决于中国经济的发展,但是,在制度层面,推进东亚货币合作,以人民币的区域化推动其国际化,应该是人民币国际化的一条可行路径。

(一)人民币国际化的经济因素分析

国际货币是经济发展到一定阶段的产物。近些年来,随着我国经济实力的上升、与周边国家和地区贸易

及旅游的发展,人民币一定程度上已具备了国际化的基本条件,并逐渐走出国门,开始了其国际化进程。

从经济规模上看,改革开放以来我国经济增长较快,经济总量及进出口额已在国际上占有一定地位。1990年,中国GDP仅占世界GDP的1.7%,只有美国经济总量的6.7%,日本的12.9%,德国的25.2%。到2007年,中国GDP占世界GDP的比重已达到6.0%,分别为美国的23.8%,日本的74.9%,和德国相差不多。2007年中国进出口总额约占世界贸易总额的7.7%,成为世界第三贸易大国,仅次于美国与德国。中国已经成为世界经济大国之一,虽离经济强国的目标还有差距,但是从经济发展趋势和增长潜力来看,我国经济具有较强的追赶性,前景看好。

从货币稳定程度来看。1990年代以来我国物价水平总体稳定,维持着较低的通胀率,为货币的国际化提供了良好的条件。自1994年起,人民币名义汇率就经历着一个缓慢的、总体上的升值过程。同时,在亚洲金融危机中,人民币坚持不贬值的政策为人民币及我国中央银行树立了良好的国际信誉。2005年7月21日,中国人民银行宣布改革人民币汇率形成机制,截至2008年12月底,人民币对美元已经累计升值16%,中国外汇储备超过1.9万亿美元。充足的外汇储备,为人民币的币值稳定提供了坚实基础,为人民币的国际化提供了有力条件。

从金融市场的广度和深度考察。当前人民币已实现经常项目下的可自由兑换,且正采取相应措施稳步推进促进资本项目下人民币可兑换,如2002年推出QFII的制度,2006年推出的QDII制度,促进了我国资本市场的对外开放,提升了我国金融市场的国际化水平,也为人民币的国际流通提供了条件。在金融市场的发展方面,我国的金融市场起步较晚,还有较多缺陷需要弥补,如市场规模偏小、广度与深度不够、金融工具单一、金融法规不健全、市场监管不到位等。虽然从国内目前情况来看,短期内实现我国金融市场的开放和与国际接轨难以完成,但是我国金融市场的发展较快,为人民币的国际化提供了条件。

(二)以区域化推动人民币的国际化

德国马克走了一条通过区域性制度合作的“集体行动”实现国际化的道路,在美元仍居霸主地位的现行国际货币体系下,仅靠一国实力实现本币的国际化十分困难。因此,人民币的国际化需借鉴马克国际化的经验,依托东亚区域货币合作,先成为东亚地区的区域货币,再将使用范围逐步扩大到其他地区,逐步走向国际化。为此,我国央行一方面应采取相应措施,进一步推

动人民币在亚洲的使用,使之充分发挥计价单位、交易媒介及储藏手段的职能;另一方面应积极推进东亚货币合作,以亚洲汇率合作机制为例,如果人民币在未来可能出现的亚洲货币单位(ACU)中能发挥较大作用,将对确立中国在东亚货币合作中的地位十分有利,也有利于人民币进一步的区域化和国际化。

1. 进一步推进人民币在亚洲的使用

人民币在亚洲的使用已经具有一定的基础。目前人民币的国际化主要体现在两个领域:首先是出境旅游。近年中国出境旅游发展迅速,东南亚国家和地区如泰国、马来西亚、新加坡、韩国等是中国公民出境旅游的首选,这些国家和地区对人民币的接受程度较强。按相关规定,中国公民出入境、外国人出入境每人每次携带的人民币限额为20000元,出境旅游使大量人民币被带出境消费。其次是边境贸易。近年来,我国和周边国家和地区如蒙古、俄罗斯、朝鲜、越南、缅甸、老挝等的边境经贸往来一直保持着较快发展势头,增长率远高于同期全国的进出口增长率,人民币以其稳定的币值,在边境贸易结算中的比重不断提高。据中国统计局统计,2006年和我国毗邻的14个国家和地区(不含香港、台湾)与我国的边境贸易额超过896.7亿美元,并呈现进一步增长势头。这些贸易相当部分使用人民币结算,据中国人民银行估算,2000年以来,我国边境贸易中用人民币进行结算的比例达到50%(李婧、管涛、何帆,2004)。如与越南的双边贸易中90%以上已由人民币结算。在这些国家,人民币在较广范围内发挥着计价货币和交换媒介的职能,以及一定程度上的价值储藏职能。人民币在亚洲地区逐渐承担起越来越多的国际货币的职能。这种人民币在边境贸易和旅游推动下的国际化,从地域上主要体现在与中国有活跃边贸活动及中国游客集中的国家和地区,具有鲜明的地域色彩,可以说是一定程度的“区域化”或“亚洲化”。

2. 通过东亚货币合作带动人民币的区域化

1997年的亚洲金融危机唤醒了东亚国家加强区域货币合作的意识,危机后东亚货币合作已取得阶段性成果:清迈协议的签订、亚洲债券基金的发行、各种区域政策对话机制的建立等,学界在区域汇率合作方面也提出了多种倡议。亚洲货币单位(Asia Monetary Unit, AMU;或Asian Currency Unit, ACU)自提出就引起人们极大的关注与认同(梁艳芬,2006),这也为东亚汇率合作提供了新的思路 and 选择。

为建立一个区域政策合作监督的指标体系,满足东亚货币合作进一步深入所需维持的汇率稳定,并加强政策协调,21世纪以来,东亚一些学者模仿ECU提

出 ACU 的概念。日本学者 Ito, Ogawa 和 Shimizu 在一系列文章中详细论述了 ACU 的编制方法和作用,他们选择的货币篮子包括“ASEAN+3”的 13 种货币,每种货币所占的权重由该经济体在区域内所占的贸易额和购买力平价下的 GDP 两个因素共同决定(各赋权重 50%)。根据测算,中国的对外贸易在区域内的比重是 21.65%,中国购买力平价下的 GDP 在区域内比重为 47.93%,二者加权得到人民币在亚洲货币篮子中的比重为 34.79%。也就是说按此测算,人民币在 ACU 中的比重甚至超过了马克当年在 ECU 中的比重。如果东亚各经济体接受该方案,即在事实上承认了人民币在东亚的地位。

2006 年 5 月在印度海得拉巴召开的第 39 届亚洲开发银行年会上,来自中国、韩国和日本的财长们宣布未来将集中协调各国货币,以逐步创立一个类似欧元的“区域货币单位”即亚洲货币单位。会议同时指出,在目前亚洲经济相互依存关系加强的情况下,创立一个稳定的区域内汇率机制并能对区域外的美元或欧元保持一定的灵活性显得极为重要。

近两年来随着国际金融危机的蔓延,区域金融合作更凸显其紧迫性。2008 年 12 月 13 日,中日韩三国峰会于日本福岡举行,就加快扩大区域性货币互换体系以及尽早增资亚洲开发银行达成共识。2009 年 2 月 22 日,东盟+中日韩(10+3)特别财长会议在泰国普吉岛举行,会议审议并发布了《亚洲经济金融稳定行动计划》,反映了“10+3”各方关于加强区域财金合作,共同应对危机的若干重要共识。

东亚汇率合作机制的设计、ACU 的创立对于推进东亚货币合作具有十分重要的意义。特别是对人民币的区域化目标来说,如果人民币在 ACU 中占有较大比重,亚洲货币单位的创立必然对人民币汇率改革和国

际地位的提升带来机会。因此,中国应积极参与东亚货币合作,积极参与 ACU 的设计,推进东亚汇率合作,在东亚货币合作中发挥更大的作用。与此同时,还要从制度层面,推进人民币的区域化和国际化。

[参考文献]

- [1] 黄梅波,熊爱宗.论人民币国际化的空间和历史机遇[J].上海财经大学学报,2009,(2).
- [2] 梁艳芬.亚洲货币单位的编制及其意义[J].国际贸易,2006,(6).
- [3] 李婧,管涛,何帆.人民币跨境流通的现状及其对中国经济的影响[J/OL].(2004-09-20)[2010-04-18].中国社会科学院世界经济与政治研究所网站 <http://www.iwep.org.cn>.
- [4] Dilip K.Das. International finance: contemporary issues[M]. Routledge.1993.
- [5] Fratianni M.,Hagen J. German dominance in the EMS: the Empirical Evidence[J]. Open Economies Review, 1990,(1).
- [6] Giavazzi, F. Pagano, M. The Advantage of Tying One's Hand: EMS Discipline and Central Bank Credibility [J].European Economic Review, 1988,(32).
- [7] Karfakis, Moschos. Interest Rate Linkages Within the European Monetary System: A Time Series Analysis[J]. Journal of Money, Credit and Banking, 1990,(22).
- [8] Ogawa E. Shimizu J. A Deviation measurement for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia[M]. RIETI Discussion Paper Series, 2005.
- [9] Oscar Bajo-Rubio,Simón Sosvilla-Rivero, Fernando Fernández-Rodríguez. Asymmetry in the EMS: New Evidence Based on Non-Linear Forecasts (Reviewed Vision)[J]. European Economic Review, 2001,(45).

[责任编辑:李君安]